

## 対外間接投資と課税繰延防止規定

神山 弘行\*

### 要 約

日本はタックス・ヘイブン対策税制を有するものの、外国投資ファンド等を利用した「受動的所得（passive income）」の課税繰延の問題について十分な対策がとられていない。これは、国内投資と国外投資の非中立的な取扱いにつながり、もしも資本輸出中立性（capital export neutrality）の立場を志向するのであれば看過できない問題となる。

米国においては、タックス・ヘイブンを利用した租税回避や課税繰延を防ぐべく、①内部留保課税、②外国同族持株会社、③同族持株会社、④CFC、⑤外国投資会社、⑥PFICの制度が導入されてきた。⑥PFIC規定は外国投資ファンドを念頭においた課税繰延防止規定であるところ、(i) 実現主義課税＋利子税賦課、(ii) 時価主義課税、(iii) 発生主義課税、(iv) 発生主義での所得認識＋支払猶予という4種類の課税方式を使い分けている。

本稿は、日本が全世界所得課税を原則として維持すると想定した場合、PFIC規定を参考にしつつ、受動的所得に関する課税繰延防止規定について立法論的観点から検討を行うものである。

パス・スルー型の発生主義課税を導入するにしても、外国投資ファンドへの一般投資家の場合には、当該ファンドについて正確な税務情報を知りえない可能性が高い。また、持分権の流動性が低い場合には、毎年度時価評価を行うことは困難となるため、時価主義課税を全ての場合に適用することも困難である。さらに、含み益に課税することは、納税者にとっては納税資金が不足するという問題も生じうる。そのため、実現時点での課税を維持しつつも、課税繰延の利益を排除する次善の策として、(1) 利子税の賦課、(2) Retrospective Taxation、(3) イールド課税が考えられる。本稿では、執行可能性が最も高い(1)を軸に検討を行う。その際には「どのような利子率が適切か」と、「どのようなタイミングで利子税を賦課するか」が問題となる。

キーワード：対外投資、課税繰延、PFIC

JEL Classification: K34, H20, H26

\* 岡山大学大学院社会文化科学研究科（法学）准教授

## I. はじめに

本稿は、全世界所得課税を前提とした場合に問題となる受動的所得 (passive income) の課税繰延の問題を題材として、課税繰延防止規定のあり方について考察を加えるものである。

納税者は外国子会社に海外利益を留保することで課税繰延の恩恵を享受できることから、利益が過度に国外に留保される恐れがある。そこで、一定の目的のための外国子会社からの受取配当を益金不参入とすることで、国内への資金還流を促そうという議論が存在する。我が国と同じく二重課税の排除方式として外国税額控除を主軸としている米国では、事業所得などの能動的所得の一部については、国外所得免除方式を採用し、投資所得 (受動的所得) については外国税額控除方式を採用するという提案がなされている<sup>1)</sup>。また最近では、米国の Joint Committee on Taxation がテリトリアル方式と、完全合算方式を比較した報告書を2008年6月に出している<sup>2)</sup>。これらの提案は主として事業所得などの能動的所得 (active income) に関するも

のであって、受動的所得に関する課税繰延の問題は依然として残る。そのため、原則として全世界所得課税を維持するのであれば、受動的所得について、どのような課税繰延防止策を法制度として導入することができるかを考察することには、一定の意義があると考えられる。

本稿の構成は次の通りである。まず〔Ⅱ〕において、課税繰延の利益について基本的な理解である「課税繰延は投資収益を非課税にするのと同じ効果がある」ことを確認する。〔Ⅲ〕においては、課税繰延防止策の導入が進んでいる米国の法制度を概観する。本稿のテーマとの関係では、Passive Foreign Investment Company (PFIC) に対する課税規定が中心的な検討対象となる。続く〔Ⅳ〕においては、主として資本輸出中立性の観点から、対外投資に対して課税繰延の利益を排除するためにはどのような法制度が理論上考えられるかについて、利子税、Retrospective Taxation、イールド課税の観点から若干の検討を加える。

## Ⅱ. 課税繰延の基本的理解

### Ⅱ-1. 課税繰延の3要素

課税繰延が問題視される理由として、主として次の3つの要因が考えられる。第1は、金銭の時間的価値 (time value of money) の存在に

起因する問題である。第2は、限界税率の変化に起因する問題である。そして第3は、国外に所得を移転して半永久的に課税の繰延べを行うことで、居住地国の課税管轄権からの離脱を図

1) The President's Advisory Panel on Federal Tax Reform, *Simple, Fair, and Pro-Growth: Proposals to Fix America's Tax System* (2005); Office of Tax Policy, U.S. Department of Treasury, *Approaches to Improve the Competitiveness of the U.S. Business Tax System in the 21<sup>st</sup> Century* (2007).

2) Joint Committee on Taxation, *Economic Efficiency and Structural Analysis of Alternative U.S. Tax Policies for Foreign Direct Investment* (2008). 同報告書の紹介として、増井良啓「米国両議院税制委員会の対外直接投資報告書を読む」租税研究708号203頁(2008)が存在する。

ること（所得の空間移転）に起因する問題である。本稿は、主として第1の金銭の時間的価値と、第3の所得の空間移転の問題が複合する場面を扱うことになる<sup>3)</sup>。

第1の金銭の時間的価値の観点から、課税繰延を認めることは、「当該投資から得られる収益を非課税」にするのと同じ効果があるとされる<sup>4)</sup>。そこで、国際課税における課税繰延防止規定を検討する前提として、課税繰延（tax deferral）と投資収益非課税（yield exemption）の等値性について確認する<sup>5)</sup>。

## II-2. 課税繰延と投資収益非課税の等値性（金銭の時間的価値に起因する問題）

投資収益非課税の場合として、次の数値例を想定する。税引前の無リスク金利（年利）を $r$ 、税率を一律 $t$ とする。納税者が年度1末に所得として $P$ だけ得たとして、課税繰延を認めず、年度1末に $P$ に対して課税をするのであれば、年度1の納税額は $tP$ となり、税引後受取額は $(1-t)P$ となる。税引後受取額を $n$ 年間、投資収益非課税の投資（利子非課税の貯蓄）にまわした場合、年度 $n$ 末には $(1-t)P(1+r)^{n-1}$ となる。

次に、課税繰延の場合を想定する。納税者が年度1末に所得として $P$ だけ得たところ、年度1の課税所得には算入せずに、年度 $n$ まで所得計上を繰延べたとする（なお、納税者は、年度1の所得 $P$ を全額投資にまわすものとする）。年度1の課税及び、中間利息への課税が繰延べられるのであれば、当該投資元本 $P$ は年度 $n$ 末に $P(1+r)^{n-1}$ となる。そして、受取時に税額 $tP(1+r)^{n-1}$ を支払うため、税引後受取額は $(1-t)P(1+r)^{n-1}$ となる。この最終的な受取額は、上記の投資収益非課税の場合と同額であ

る。

上記の投資収益非課税や課税繰延の場合と異なり、通常の所得課税の下では、年度1の段階で $P$ は課税所得に算入され、税引後の受取額である $(1-t)P$ を投資にまわすことになる。そして、毎年度の受取利子（投資収益）に対してその都度課税がなされるため、税引後収益率 $(1-t)r$ で $n$ 年間運用することになる。その結果、年度 $n$ 末に納税者が手にする最終的な額は、 $(1-t)P[1+(1-r)r]^{n-1}$ となる。

これは、投資収益非課税や課税繰延のシナリオにおいては税引後元本を税引前収益率で運用できていたのに対して、通常の所得課税の下では、税引後元本を税引後収益率で運用することになるため、最終的な受取額に差が生じる。以上から、課税繰延は通常の所得課税と比べて納税者にとって有利な結果をもたらすことが確認できる。

## II-3. 等値性の前提条件

上述の課税繰延と投資収益非課税の等値性が維持されるためには、どのような条件が前提とされているのであろうか。

第1の前提条件は、税率がフラットかつ不変ということである。累進課税の場合には、課税繰延の元本に対する運用収益（上記数値例では $P[(1+r)^{n-1}-1]$ ）が、課税繰延の元本に加えて最終的な受取年度の課税ベースに算入される結果、適用税率が高くなりうる。この場合、課税繰延の場合が投資収益非課税の場合よりも租税負担が重くなる。また、税率自体がフラットであっても、時間経過とともに税率が高く〔低く〕なるのであれば、課税繰延の場合の方が投資収益非課税の場合に比べて、租税負担は大きく〔小さく〕なる。

3) 第2の限界税率の変化に起因する問題につき、神山弘行「課税繰延の再考察」金子宏編『租税法の基本問題』（有斐閣2007）259-268頁参照

4) See, e.g. William Andrews, *A Consumption or Cash Flow Type Personal Income Tax*, 87 HARVARD LAW REVIEW 1126 (1974); Alvin C. Warren, *Timing of Taxes*, 39 National Tax Journal 499 (1986).

5) 消費課税の文脈で捉えなおしてみると、投資収益非課税は「先払消費課税」、課税繰延は「後払消費課税」と置き換えることが可能である。

第2の前提条件は、市場における（リスク調整後の）通常の収益率を上回る「アブノーマル・リターン」が存在する場合に、**国庫の視点からは**両者の等値性は崩れる可能性がある。投資収益非課税の下では、納税者が投資によりア

ブノーマル・リターンを享受したとしても、それを捕捉することはできない。それに対して、課税繰延の場合には、投資終了後に課税を行うため、政府はアブノーマル・リターンを補足することが可能となる<sup>6)</sup>。

### Ⅲ. 国際課税における課税繰延防止規定

#### Ⅲ-1. 国際課税における課税繰延の問題

国際課税の文脈において、課税繰延は次のような形で問題となる。X国の親会社Pが、低税率のY国に子会社Sを設立したとする。X国は、S社の利益に対して、P社へ配当等により還元されない限り原則として課税を行うことができない。そのため、P社はS社の利益を配当として受け取り再投資するよりも、S社に利益を留保したまま（X国の課税を繰延べたまま）S社が再投資を行う方が有利になりうる。このような状況下では、P社がS社から利益還元を受けるか又はS社株を売却しない限り、X国は半永久的に課税を行うことができない<sup>7)</sup>。

#### Ⅲ-2. 米国における課税繰延防止規定とその変遷

米国において国際課税との関係で問題となってきた課税繰延防止規定の変遷を概観する。米

国の制度を参照する理由として、米国は原則として居住者の全世界所得に課税をしており、外国法人等を利用した課税繰延の問題について大きな関心を寄せており、課税繰延防止規定に関する法理論ならびに議論の蓄積が多い点があげられる。

米国の課税繰延防止規定として、次の6つがあげられる。①内部留保課税（Accumulated Earning Tax）、②外国同族持株会社（Foreign Personal Holding Company）[2004年に廃止]、③同族持株会社（Personal Holding Company）、④CFC（Controlled Foreign Corporations）、⑤外国投資会社（Foreign Investment Company）[2004年に廃止]、⑥PFIC（Passive Foreign Investment Company）である。現在も重要な機能を果たしているのは、④CFC規定<sup>8)</sup>と⑥PFIC規定<sup>9)</sup>である。なお本稿では、特に断りのない限り「サブパートF規定」を「CFC規

6) 市場リターンを上回るアブノーマル・リターン（ $a$ ）が存在する以外は、上記〔Ⅱ-1〕と同じ状況を想定する。課税繰延の場合、元本 $P$ は年度 $n$ 末に $P(1+r+a)^{n-1}$ となり、 $tP(1+r+a)^{n-1}$ だけ納税を行うので、課税後の受取額は $(1-t)P(1+r+a)^{n-1}$ となる。他方、投資収益非課税の場合、納税者は年度1末に $tP$ の租税を支払い、年度 $n$ 末に $(1-t)P(1+r+a)^{n-1}$ を受け取る。ここで、納税者の課税後受領額は同じであることが確認できる。しかし、政府にとって、年度 $n$ の税額 $tP(1+r+a)$ 〔課税繰延の場合〕と、年度1の税額 $tP$ 〔投資収益非課税の場合〕は、政府の割引率次第では等価とならない可能性がある。政府と納税者の割引率（discount rate）が異なる条件とその帰結については、紙幅の都合上、現在執筆中の別稿に譲る。一定の条件下で、政府の割引率が納税者の割引率よりも低くなる〔高くなる〕のであれば、その場合には、課税繰延の方が国庫にとっては有利〔不利〕ということになる。この点についての序論的考察として、神山・前掲注3、268-270頁（有斐閣2007）参照。

7) 以下では、「課税繰延」というときに、本国（X国）の課税を繰延べるという意味で用いる。その意味では、テリトリアル方式（国外所得免除方式）を採用する場合や、全世界所得課税の下で特定の国外所得について非課税とする場合には、原則として課税繰延は問題とならない。

定」と同義で用いる。

### Ⅲ－２－１．部留保課税（Accumulated Earning Tax）

従前の米国において、個人所得税の最高税率は、法人所得税の最高税率よりも高い時期が続いていた。そのため、法人株主である高税率の個人は、法人の活動による利益を配当せずに、相対的に最高税率の低い法人に留保することで、より高い税引後収益率を追求するインセンティブを有していた<sup>10)</sup>。この問題に対処すべく、1921年に内部留保課税が導入された<sup>11)</sup>。内部留保課税は、不合理に法人内に留保された利益（留保課税所得）<sup>12)</sup>に対して、法人所得税の最高税率ではなく、個人所得税の最高税率で課税を行うことを意図していた。個人所得税の最高税率の低下に伴い、2003年に留保課税所

得に対して15%の超過課税を課す方式に変更された<sup>13)</sup>。内国歳入庁は、本制度を適用するに際して利益が当該事業にとって合理的に必要なレベルを超えて留保されていることを立証せねばならず<sup>14)</sup>、本制度の適用には比較的慎重であったとされる<sup>15)</sup>。

納税者は、重層的に外国法人を利用することで、留保金課税の適用を確実に免れようとする。例えば、米国居住者が投資ファンド等を通じて株式を有するタックス・ヘイブン外国会社F<sub>P</sub>が、その完全子会社としてF<sub>S</sub>をタックス・ヘイブンに設立する。そしてF<sub>S</sub>が米国株式を売買しつつ、F<sub>S</sub>は全利益を親会社であるF<sub>P</sub>に配当として支払うことで、留保金課税の適用を受けないと主張するのである。そこで議会は、このスキームに対処すべく米国支配外国法人<sup>16)</sup>に関する規定を導入した。内国歳入法典535条

8) 米国におけるサブパートF条項の導入経緯については、本特集の測論文を参照。浅妻章如「国際的租税回避—タックス・ヘイブン対策税制（CFC税制）について」金子宏編『租税法の基本問題』（有斐閣2007年）は、CFC税制の主眼は課税繰延防止ではなくタックス・ヘイブン対策にあると指摘する。

9) 個人所得税と法人税のインテグレーションの観点からPFICについて検討する先行研究として、岡村忠生「国際課税とインテグレーション」法学論叢132巻1・2・3号182頁（1992年）が存在する。また、課税繰延の防止と所得区分変更防止の観点から、諸外国の外国投資ファンドへの課税を紹介する文献として、中村繁隆「課税繰延への防止策の研究—FIF（Foreign Investment Fund）ルールを主題として」第28回日税研究賞入選論文集（2005年）参照

10) See, REUVEN S. AVI-YONAH, INTERNATIONAL TAX AS INTERNATIONAL LAW: AN ANALYSIS OF THE INTERNATIONAL TAX REGIME, 125 (2007 Cambridge University Press).

11) 日本には同族会社に利益を留保することへの措置として、特定同族会社への留保金課税が存在する（法人税法67条）。平成19年度税制改正で、上記制度の適用対象から「資本金または出資金の額が1億円以下の特定同族会社」が除かれたため、現在では適用場面は限定されている。

12) 内国歳入法典535条は、内部留保課税の対象となる留保課税所得（accumulated taxable income）を当該年度の法人課税所得から①当該年度に支払われた配当および、②25万ドルの内部留保控除を差し引いた額と定義している。

13) P.L.108-27, Sec.302 (e) (5). 2003年時点では、個人と個人の最高税率は同じ35%であった。（なお2009年1月現在、個人所得税の最高税率は39.6%、法人所得税の最高税率は35%である。）この15%の追加課税は、法人が個人株主に配当を行っていれればなされたであろう配当課税の代替だと考えることができる。See, PAUL MCDANIEL & HUGH J. AULT & JAMES R. REPETTI, INTRODUCTION TO UNITED STATE INTERNATIONAL TAXATION, 20 (5th ed, 2005 Kluwer Law International).

14) 内国歳入法典535条の条文構造上、内国歳入庁側が、当該事業にとって合理的に必要な範囲を超えて利益を留保しているという事実を立証すれば、納税者側から証拠の優越（preponderance of the evidence）によって反証されない限り、株主の所得税回避の意図が推定されることになる〔同法535条（a）〕。また、単なる持株会社や投資会社という事実が存在する場合には、それだけで一応の証拠（prima facie evidence）として所得税回避の意図を推定することができる〔同法535条（b）〕。

15) See, CHARLES H. GUSTAFSON & ROBERT J. PERONI & RICHARD CRAWFORD PUGH, TAXATION OF INTERNATIONAL TRANSACTIONS (2nd ed. 2001) at 527.

(d) は、ある外国法人〔F<sub>s</sub>〕の税法上の利益 (earnings and profits) の10%以上が、米国源泉由来もしくは米国内事業の遂行と実質的な関連を有するものである場合には、当該利益から米国支配外国法人〔F<sub>p</sub>〕が直接的又は間接的に受取る配当等 (受取利子も含まれる) について、当該法人〔F<sub>p</sub>〕の受取る米国源泉として扱うとしている。その結果、F<sub>p</sub>の有する利益は、米国源泉もしくは米国内事業の遂行と実質的な関連を有するものとされ、留保金課税の適用を受けける可能性が出てくることになる。

### Ⅲ－２－２．外国同族持株会社 (Foreign Personal Holding Company)

上記の内部留保金課税は、国内法人への適用を主眼としていた。これに対して、1937年に外国法人を利用した米国租税の繰延を阻止することを目的に導入された最初の規定が、外国同族持株会社 (Foreign Personal Holding Company; FPHC) に関する規定 [内国歳入法典 旧551条～旧558条:2004年に廃止] である。これは、①同族支配を行っている外国法人 (多くの場合はタックス・ヘイブン所在の外国法人) を利用することで、受動的所得等への米国の所得課税を繰延べようとする行為の抑制に加えて、②投資から生じる通常所得 (ordinary income) を低税率が適用されるキャピタル・ゲインに転換する行為の抑制を念頭に置いていた<sup>17)</sup>。

この制度の下では、外国同族持株会社の株主である米国居住者は、持分の多寡にかかわらず当該外国会社の持分比率に応じて、未分配利益

から「配当」を受取ったものとみなされ、その額を総所得に算入することが要求されていた<sup>18)</sup>。なお、外国同族持株会社とは、(i) 総所得基準 [法人の総所得の50%もしくは60%以上が、受動的所得等の所得により構成されているか否か] と、(ii) 持分権基準 [5人以下の米国民又は米国居住者によって、議決権ベース又は価値ベースで当該法人の50%以上の株式を有しているか否か] の双方を満たす外国法人として定義されていた<sup>19)</sup>。上記定義規定は、個人株主のみを基準としており、米国の法人株主が含まれていなかったため回避が容易であり、FPHC規定の実効性は限定的であったとされる<sup>20)</sup>。この点を改善すべく、法人株主の持分も考慮に入れる形で1962年にCFC税制が導入されることになる。外国同族持株会社に関する規定は、2004年の税制改正によって、課税繰延防止規定の簡素化を図るために削除された<sup>21)</sup>。

### Ⅲ－２－３．同族持株会社 (Personal Holding Company)

1937年に議会は、上記の外国同族持株会社に関する規定とあわせて、同族持株会社 (Personal Holding Company) に関する規定 [内国歳入法典541条～547条] を導入した。これは、通常の法人所得課税に加えて、同族持株会社<sup>22)</sup>とされる法人の未分配所得につき、個人所得課税の最高税率で、同法人に対して追加的に課税をすることを意図していた。この規定は、追加的に課税を行うことで、同族持株会社内に留保されている利益に関して株主段階での課税を逃

16) 米国支配外国法人とは、米国居住者が合計で50%以上の議決権もしくは価値を (直接的又は間接的に) 保有する外国法人のことである [内国歳入法典535条 (d) (2)、904条 (g) (6)]。

17) See, Gustafson et al, supra note 15, at 400.

18) 内国歳入法典 旧551条 (b)

19) 内国歳入法典 旧552条 (a)

20) ただし、内国歳入法典554条 (a) は、法人 (組合、信託) によって保有されている株式は、当該法人 (組合、信託) の株主 (組合員、受益者) が持分割合に応じて保有するものとみなす旨を定めていた。

21) The American Job Creation Act of 2004, P. L. 108-357, Sec. 413 (a) (1) & 413 (d) (1)

22) 同族持株会社とは、①会社の調整後通常総所得の60%以上が利子・配当等の同族持株会社所得でありかつ、

②5人以下の個人株主が発行済株式の50%超を保有している会社と定義される [内国歳入法典542条 (a)]。

れようとする行為の抑止を目的としている<sup>23)</sup>。2003年の改正で、個人所得税と法人所得税の最高税率の差が小さくなったところ、(現行の)内国歳入法典541条は15%の追加課税に変更された<sup>24)</sup>。

### Ⅲ-2-4. CFC

1962年のケネディ政権の下で、国際的な租税回避に対処すべく、被支配外国法人(Controlled Foreign Corporation; CFC)に関する規定が設けられた<sup>25)</sup>。これは、米国法人の外国子会社が有する利子・配当などの受動的所得から構成される「サブパートF所得」<sup>26)</sup>に対して、繰延を認めずに当該年度に課税を行おうとするものである。CFC規定の下では、サブパートF所得の範囲に限定して、支配下にある外国子会社の所得を米国親会社の所得に合算課税をする制度である<sup>27)</sup>。

このサブパートF規定の下では、「米国株主」とは外国法人の10%以上の持分(議決権ベースor価値ベース)を有す米国人<sup>28)</sup>として定義されている<sup>29)</sup>。そして、CFCとは、「米国株主」が50%超を(議決権ベースor価値ベース)支配する外国法人であると定められている<sup>30)</sup>。

### Ⅲ-2-5. 外国投資会社 (Foreign Investment Company)

上記の外国同族持株会社やCFC規定では、受動的所得をタックス・ヘイブン法人に留保して運用することを完全に防ぐことはできない。例えば、外国公開会社は通常、どちらの定義にもひっかからない。そして、当該法人の株主たる米国居住者は、株式を売却することで、通常所得よりも低税率のキャピタル・ゲインとして課税を受けることができた。

そこで、米国議会は1962年に、外国投資会社に関する次の課税ルールを導入した。米国居住者が合計で(議決権ベースもしくは価値ベースで)過半数を支配する外国投資会社について、当該法人の株式を売却して得た利益に対して、キャピタル・ゲインとしてではなく、通常所得として課税を行うという課税ルールである<sup>31)</sup>。この規定の目的は、所得性質の転換に対処することであったため、課税繰延の問題に対しては不十分な内容であったとされる。税制の簡素化にともない2004年の税制改正で、外国投資会社に関する規定は廃止された。

23) See, Gustafson et al, supra note 15, at 525.

24) P.L.108-27, Sec. 302 (e) (6)

25) CFCの詳細は、本特集の測論文を参照。CFC税制については、比較法の観点からの代表的な研究として、BRIAN ARNOLD, THE TAXATION OF CONTROLLED FOREIGN CORPORATIONS: AN INTERNATIONAL COMPARISON (Canadian Tax Foundation 1986) がある。

26) サブパートF所得は、①保険所得、②外国基地会社所得 (foreign base company income)、③国際ボイコットに関する所得、④政府職員への賄賂等、⑤同法901条 (j) で定められた外国 [未承認国等] における所得から構成される [内国歳入法典952条 (a)]。②外国基地会社所得の中に、外国同族持株会社所得 (foreign personal holding company income) が含まれている [内国歳入法典954条 (a)]。そして、この外国同族持株会社所得は、配当・利子・使用料・賃料・年金などの典型的な受動的所得から構成されている [内国歳入法典954条 (c)]。

27) ただし、外国基地会社所得と保険所得が外国子会社の全所得に占める割合が70%を超える場合には、例外的にサブパートF所得だけでなく、事業所得などの能動的所得を含む全所得がCFCルールの下で、発生主義的に課税されることになる [内国歳入法典954条 (b) (3) (B)]。

28) 内国歳入法典957条 (c)、7701条 (a) (30) 参照

29) 内国歳入法典951条 (b)。

30) 内国歳入法典957条 (a)

31) 内国歳入法典 旧1246条

### Ⅲ－２－６．PFIC (Passive Foreign Investment Company)

#### (1) 立法経緯

PFIC規定は、外国会社を利用したポートフォリオ投資による租税回避に対処すべく1986年に創設された規定である。1986年の税制改正の目的の一つは、資本のより効率的な活用を促すべく、資本輸出中立性 (capital export neutrality) を達成することにあつた<sup>32)</sup>。1986年改正以前は、外国会社を通じて獲得されている移動可能な所得 (movable income) の多くは、内国会社を通じて獲得可能であるにもかかわらず、納税者は①課税繰延と②通常所得からキャピタル・ゲインへの所得性質の転換による利益を享受し、租税負担を減少させるべく外国会社を通じて投資 (ポートフォリオ投資) を行うインセンティブを有していた<sup>33)</sup>。1986年改正以前における課税繰延対策の主軸は、先述のCFC規定であつたものの、適用対象に関して欠点が存在していた。CFCの適用対象は、議決権ベースで米国株主が50%超の持分を有する外国子会社で<sup>34)</sup>、かつその外国支配子会社の10%以上の持分を有する米国株主であつたところ、議決権ベースで10%未満の持分しか有しない米国株主にはCFC規定は適用されなかつたのである。また、CFC規定以外にも、上述した同族持株会社規定や外国同族持株会社などのルールも存在したものの、これらは5人以下の株主が (価値ベースで) 会社の50%超の持分を有する場合にのみ適用されるため、適用を避けることは比較的容易であつた。例えば、5人以上で50%を保有するか、外国人株主の保有比率を50%超に高めるかすれば、同ルール

の適用を免れることが可能であつた。

そこで議会は、資本の効率的な利用を促進するためには、国内投資と国外投資を対等な条件 (even footing) にすること (資本の輸出中立性) が必要だと考えたのである<sup>35)</sup>。議会は、国内と国外において所得獲得のための地理的差異を認めにくい受動的所得に関して、外国会社を利用している理由は、純粋な事業活動の目的ではなく、国内投資では得られない租税便益を享受することとだとして、その対策を強化することにしたのである。その結果、受動的所得をもたらす資産を主として保有する外国会社の米国少数株主に対する課税繰延と所得性質転換の租税便益を排除すべく、PFIC規定が導入されることになった。

#### (2) 拡大された適用対象

PFIC規定は、CFC規定と比べて、次の3点で適用範囲が広がっている<sup>36)</sup>。

第1に、国内納税義務者の範囲については、CFCのように米国株主側に10%以上の持分要件は存在せず、10%未満の持分しか有しない株主であってもPFIC規定が適用される<sup>37)</sup>。

第2に、PFICの定義がCFCの定義よりも広い。外国会社がPFICに該当するか否かは、所得基準と資産基準のどちらか一方を満たせば、PFICに該当する。CFCとされるには、議決権ベース又は株価ベースで50%超の株式を米国株主によって保有されている必要がある。PFIC規定は、外国会社への支配要件を課さないことで、米国納税者が投資ファンドなど外国ベースの法人に投資することで、サブパートF規定の適用を免れ、課税繰延の利益を得ること

32) 1986年税制改正では、PFIC規定の創設と並行して、CFC規定の適用範囲の拡大 (サブパートF所得の範囲拡大) が行われている。

33) See, THE JOINT COMMITTEE ON TAXATION, GENERAL EXPLANATION OF THE TAX REFORM ACT OF 1986, at 964-965, 1023 (1987).

34) 1986年改正で、「議決権ベース」もしくは「株価ベース」で50%超の持分を米国居住者が保有している場合に外国支配会社とみなされることになった。

35) See, Joint Committee on Taxation, supra note 33, at 965.

36) 岡村・前掲注9

37) 内国歳入法典1293条 (a) 参照

を防止しているといえる<sup>38)</sup>。

所得基準の下では、外国会社の75%以上の所得が受動的所得であれば、同外国会社はPFICとされる〔内国歳入法典1297条(a)(1)〕。ここでいう「受動的所得」とは、配当、利子、使用料、賃料、年金、特定の投資資産の売却益、商品取引からの利益、外貨取引からの利益、利子同等の所得、想定元本取引からの所得、配当に代わる支払いという「外国同族持株会社所得（foreign personal holding company income; FPHC所得）」<sup>39)</sup>として定義されている所得から構成される〔内国歳入法典1297条(b)〕<sup>40)</sup>。

他方、資産基準の下では、資産の時価もしくは調整後取得価格（adjusted basis）を尺度として、外国会社の50%以上の資産が、受動的所得（FPHC所得）を享受する目的で保有されているのであれば、同外国会社はPFICとされる

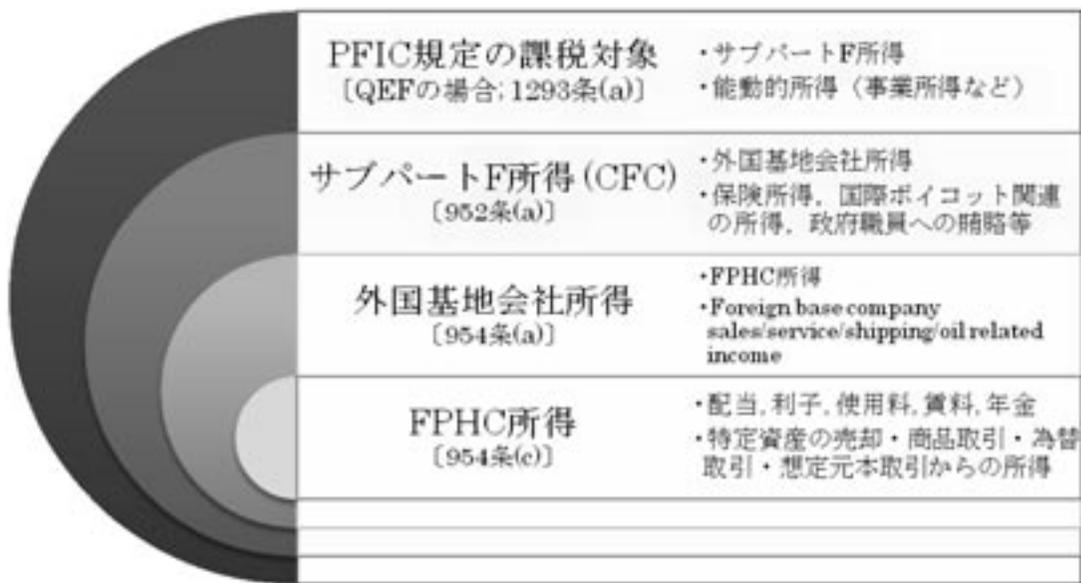
〔内国歳入法典1297条(a)(2)〕。

なお、所得基準と資産基準の判断の際に、当該外国会社が他の会社の持分を25%以上保有している場合、その別会社の所得や資産を、その持分の割合だけ合算して判定するルックスルー・ルール（look-through rule）を採用している〔内国歳入法典1297条(c)(1), (2)〕。

第3に、CFC規定の下では、発生主義的な課税が行われるのはサブパートF所得に限定されていた。これに対して、PFIC規定は次の(3)で紹介する発生主義課税【後図2(A)参照】を選択した場合には、PFICの「全所得」がその適用対象となりうる<sup>41)</sup>【図1参照】。

なお、CFC規定との関係では、CFC規定がPFIC規定に優先適用される。すなわち、CFCの(10%以上の持分を有する)株主としてCFC規定の下で課税がなされる場合、PFIC規定の適用はない〔内国歳入法典1297条(e)〕。

図1 内国歳入法典における所得定義の包含関係



38) 岡村・前掲注9, 198頁

39) 内国歳入法典954条(c)

40) なお例外として、能動的な銀行事業・保険事業から生じる所得や、関連当事者から受け取る配当で当該関連当事者の能動的事業に起因する部分などは、ここでいう受動的所得には該当しない〔内国歳入法典1297条(b)(2)〕。

内国歳入法典の構造的には、PFIC規定はCFC規定の補完的地位にあると理解することができる。

### (3) 課税方法

PFIC規定は、大きく分けて2つ、細分化すると4つの課税方式を併用している。

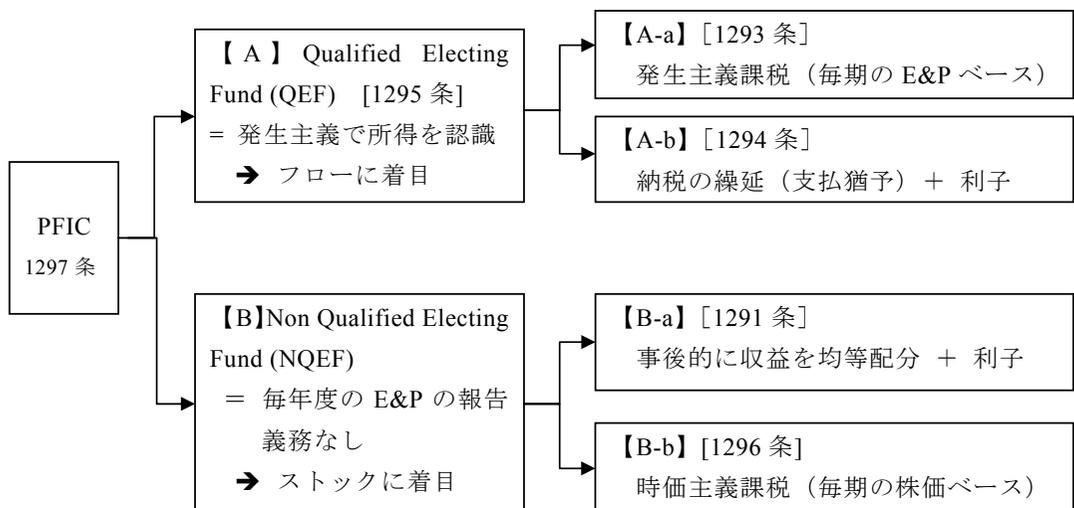
法定の構成要件を満たして外国会社がPFICとされる場合、当該外国会社の株主である米国居住者は、適格選択ファンド（Qualified Electing Fund, 以下QEFとよぶ）として発生主義に基づく課税所得と納税額の算出をするか【図2のA】、非選択ファンド（Non Qualified Electing Fund, 以下NQEFとよぶ）として別の手法により課税を受けるかの選択をすることができる【図2のB】。これは、CFCや同族持株会社、外国同族持株会社の場合と異なり、PFICの適用に関して支配要件がないため、米国株主は外国会社に対する支配権を有しておらず、配当政策についての決定権を有していない可能性が高いことに起因する。そのため「みなし配当」と

いう法的構成は採用されていない。

【A】のQEFは毎年度のフロー（ここでは税法上の利益であるEarning & Profits）に着目をして課税を仕組んでいるのに対して、【B】のNQEFはストック（ここでは株式の売却益等）に着目をして、課税繰延の利益を排除しようとしている。

このように、QEFとNQEFの2つの取扱を認めた立法理由は、第1に納税者がPFICの税法上の利益（E&P）に関する情報を有していない場合に発生主義に基づく申告課税は困難であること、第2に配当の時期を操作するだけの十分な支配権を有していない場合があること、第3に実際に配当を受取るか株式を売却するまで十分な納税資金を有していない場合があることであるとされる<sup>42)</sup>。なお、NQEFの場合、税額の計算は最高税率に基づいてなされるものの、議会は最高税率が低いことから、この点は大きな問題とならないと判断していたとされる<sup>43)</sup>。

図2 PFICルール：4つの課税方式



41) ただし、フローに着目した発生主義的な課税を行った場合【下記(3)Aの場合】だけであり、ストックに着目した課税を行う場合【下記(3)Bの場合】には、(株価がPFICの当期利益のみを基準に決定されるのでない限り)必ずしも一致しなくなる。

42) See, Joint Committee on Taxation, supra note 33, at 1023.

#### A. フローに着目した課税方式（発生主義課税）

QEFを選択した場合、PFICの米国株主は、毎年度PFICの税法上の利益（E&P）を持分割合だけ自身の総所得に算入しなければならない〔内国歳入法典1293条（a）〕。この場合、通常所得かキャピタル・ゲインかという所得の性質は維持されたまま、株主の総所得に算入される。この点で、パートナー・シップ課税におけるパス・スルー課税と似ている。

QEFの原則は、毎年度、総所得に算入した分だけ納税を行う（発生主義会計に基づく所得の計算と納税）〔図2のA-a〕。PFICの留保利益について未分配であるにもかかわらず発生主義課税を行うのであれば、株式の取得価格を調整しなければ、株式を売却した場合に、留保利益への発生主義課税と株式譲渡益課税の二重課税が生じてしまう。そこで、総所得に算入された額だけ、保有株式の取得価格（basis）を増加させる規定が設けられている〔同法1293条（d）（1）〕。また、株主のレベルで既に課税されたPFICの利益からの配当は非課税扱いされ、その配当額だけ株式の取得価格を減少させる〔同法1293条（c）、（d）（2）〕。

ただし、QEFを選択していても、PFICの持分に応じて総所得に算入した額のうち、実際にPFICから未分配の利益（undistributed earnings）については、納税を繰延べることができる〔同法1294条〕。その場合には、滞納税額に

対する利子率が賦課されることになる<sup>44）</sup>〔図2のA-b〕。

#### B. ストックに着目した課税方式（実現主義課税と時価主義課税）

PFICのE&Pが分からないなどの理由で、NQEFを選択した場合、PFICの株主は毎年度PFICのE&Pを毎年度報告しなくともよい〔図2のB〕。その場合、納税者は2種類の課税方法を選択することができる。

NQEFにおける第1の課税方法は、Look-Back Recomputation Method（LBRM）〔後述IV-4-3（3）A参照〕とよばれるものである。これは、PFICから超過分配（excess distribution）が現実になされるか、米国株主がPFICの株式を処分した段階で、事後（ex post）の視点から、超過分配額もしくは株式売却益を株式保有期間の各年度に遡及的に均等に配分して、各年度の最高税率を適用して各年度の税額を計算した上で、利子税（滞納税額への利子率<sup>45）</sup>）を賦した納税額を決定する方式である〔内国歳入法典1291条（a）〕〔図2のB-a〕。ここでいう超過分配額とは、過去3年間にPFICから受け取った平均配当額の125%を超える部分の配当額と定められている<sup>46）</sup>。配当形式の超過分配額だけでなく、株式の処分<sup>47）</sup>の場合にも、その処分に起因する利益を超過分配額と扱うことで同様の課税を行っており、PFIC内の留保利益

43) See, id, at 1024.

44) 内国歳入法典1294条（g）、6601条、6621条参照

内国歳入法典6621条（a）（2）は、滞納税額（過少納税）に対する利子税の率（underpayment rate）を定めるところ、同率は「連邦短期レート」に3%を付加したものと定められている。過大納税の場合同様、連邦短期レートに関しては、同条（b）において1274条（d）を参照している。

内国歳入法典1274条（d）（1）（C）は、「連邦短期レート（Federal short-term rate）」に関して定めるところ、連邦短期レートとは、満期まで三年以下の市場で流通している国債の市場平均イールドを基に、財務省長官が定めるものとされている。同レートは毎月更新される〔同条（d）（1）（B）〕。

連邦短期レートは、短期国債の平均利回りをもとに算出されるため、「税引前利回り」（pre-tax rate of return）になる。See, Daniel Halperin, *Interest in Disguise: Taxing the "Time Value of Money"* 95 YALE LAW JOURNAL 506, 531 (1986). ただし、税引前利回りを基準に利子税を課す場合、中立性の観点から問題は残る。後述〔IV-4-2（1）〕参照

45) 内国歳入法典1291条（c）（3）

46) 内国歳入法典1291条（b）

47) 株式の処分（disposition）の概念は、通常の売却概念よりも広いとされる。岡村・前掲注9、200頁参照

をキャピタル・ゲインに性質転換させることを防いでいる〔同法1291条(a)(2)〕。

【A-b】と【B-a】の違いは、前者は毎年度、発生主義に基づいて課税所得と税額を決定するのに対して、後者はPFICからの超過分配もしくはPFIC株式を処分した際に事後的に利益を保有期間に割り振るという点である。前者は発生主義であり、あくまで納税者が納税資金を十分に確保していない場合を想定して、納税の猶予を与えるものである。これに対して、後者は発生主義による評価を放棄し、事後的な観点から、毎年度同額の利益が発生したものとみなして、課税を行う次善の策だといえる。

例えば、年度1初めに100ドルで米国居住者がPFICの株式を購入し、年度5末に900ドルで売却したとする。議論の簡略化のために、保有期間中の配当は行われず、利益の全額がPFIC内に留保されていたものとする。この場合、LBRM【B-a】の下では、差額の800ドルを各年度(年度1～5)に均等に配分するので、各年度160ドルずつの利益を計上することになる。各年度の課税所得配分は、(年度1, 年度2, 年度3, 年度4, 年度5)：(160, 160, 160, 160, 160)となる。税率を一律30%とすると、利子税賦課前の各年度の税額は(48, 48, 48, 48, 48)となる。利子率を年3%とす

ると、各年度の利子税賦課後の納税額は(54.65, 53.65, 52.65, 51.65, 50.65)となる。

利益を「均等配分」することの問題点として、次の点が考えられる。第1に、保有期間中、一定の利回りで利益が生じていたと想定する場合よりも、均等配分する方が初期の期間に多くの利益を配分することになり、多くの利子を賦課する結果、過大な租税負担を課す可能性が増すことになる<sup>48)</sup>。第2に、適用される利子率や税率が年度ごとに異なる場合には、計算が煩雑になり、執行コストや遵守コストの観点からは望ましくないという点である<sup>49)</sup>。

NQEFに対する第2の課税方法は、(実際のE&Pではなく)株価を基礎とした時価主義課税(mark to market)である〔内国歳入法典1296条〕【図2のB-b】。これは対象となるPFICの株式が上場されているなど流動性がある場合に選択が可能な手法である。この方法の下では、年初の取得価格と年末の時価の差額をその年度の所得として認識することになる。なお、所得性質の転換の問題に対処すべく、キャピタル・ゲインではなく通常所得の税率が適用される<sup>50)</sup>。ただし、評価損が発生する場合には、以前所得が認識された範囲でのみ控除することが許される<sup>51)</sup>。そして、年末の時価は、翌年度の年初の取得価格となる(step up basis)<sup>52)</sup>。

48) See, Stephen B. Land, *Defeating Deferral: A Proposal for Retrospective Taxation*, 52 TAX L. REV. 45, 71 (1996) もし仮に、一定の利回りで利益が発生していたとみなして利益を各年度に配分したとしても、実際に利益の多くが初期の時点で発生していた場合には、逆に過少な課税となってしまう。

49) AVI-YONAH, supra note 10, 129.

50) 内国歳入法典1296条(c)(1) 税率は通常所得のものが適用されるものの、ソース・ルールの決定に関しては、当該損益がPFICの株の売却から生じたものとして決定される〔同法1296条(c)(2)〕。

51) 内国歳入法典1296条(a)(2) & (d)

52) 内国歳入法典1296条(b)

## Ⅳ．課税繰延防止策の理論的検討<sup>53)</sup>

### Ⅳ－1．資本輸出中立性と保有期間中立性

対外投資における課税繰延の利益を排除しようとすることは、国内投資と比べて国外投資が有利にならないようにするという点で、資本輸出中立性（CEN）の考え方と親和的だといえる。CENは、国際課税の制度設計に関する考え方の一つで、「居住地国の観点から見て、居住者が国外投資をするか国内投資をするかの選択にあたり、税制が中立的である」<sup>54)</sup>状態が理想的だとする立場である<sup>55)</sup>。それにより世界的に最も効率的な資源配分（税引前収益率が最も高い国への投資<sup>56)</sup>）が達成され、その結果、世界全体の富が最大化されるとの考えが背後に存在する。CENは、米国における国際課税設計の理念として長く中心的な役割を果たしてきたとされる<sup>57)</sup>。本章では、CENの観点から課税繰延の便益を排除するとした場合に、どのような方法が理論的に可能かにつき、検討を加えることにする。

納税者の視点から課税繰延防止策を検討するには、「保有期間中立性（holding period neutrality）」という基準が有用である。これは、資産の処分を「いつ」おこなうかという判断に関して、税制が中立的であることを求める基準で

ある。実現主義課税の下では、納税者は保有資産の時価を毎年度算定して、その評価差益をもとに所得を認識することはしない。そのため、納税者は実現の時期を恣意的に操作することで、所得の計上時期を操作することが可能となる。また、含み益資産を有する納税者に対して、相対的に低い税引前リターンを受け入れるインセンティブを付与してしまい、社会的には非効率な投資決定がなされる可能性がある<sup>58)</sup>。これは、実現主義課税の下では、課税繰延の利益が存在するため、投資期間中立的な課税でないことを意味している。そこで、以下では課税繰延の利益を排除するいくつかの方式を、保有期間中立性の観点から検討する。

### Ⅳ－2．発生主義課税

第1の方法は、発生主義課税である。これは時価主義課税がストックの価値変化に着目しているのに対して、フローの側面に着目をして課税をする方法である。これは、パートナー・シップ課税のもとで、最終的な損益の帰着点であるパートナーに直接課税をするのに似ている。毎年度外国法人の所得に課税をするのと同じ効果をもたらすため、繰延の利益はそもそも

53) 課税繰延防止策について、納税者と国庫（政府）の観点から、より包括的な論文〔神山弘行「租税法における年度帰属の理論と法的構造（仮題）」を執筆中であり、本章はそのための研究ノートであるところ、主として納税者の観点から検討を加えるものである。〕

54) 増井良啓・宮崎裕子『国際租税法』143頁（東京大学出版会 2008年）

55) 国際課税の制度設計の基礎となる考え方には、（1）資本輸出中立性（capital export neutrality）、（2）資本輸入中立性（capital import neutrality）、（3）国家中立性（national neutrality）、（4）資本保有者中立性（capital ownership neutrality）、（5）国家保有者中立性（national ownership neutrality）があるとされる。

56) CENに親和的な全世界所得課税方式（+外国税額控除）の下では、税引前収益率が高い国であれば、同時に税引後収益率も高くなる。言い換えれば、課税前と課税後でどの国で投資活動を行えば有利かについての順位は変化しない。

57) See, e.g. THE PRESIDENT'S TAX PROPOSALS TO THE CONGRESS FOR FAIRNESS, GROWTH, AND SIMPLICITY, A 383 (1985)

58) この点につき、神山・前掲注（3）、253-254頁参照

存在せず、保有期間中立性の観点からは適切な課税制度であると考えられる。

PFIC規定においては、QEFにおける発生主義的な課税方式がこれに該当する〔前掲Ⅲ-2-6-(3)-A参照〕。この手法は、ポートフォリオ投資における少数株主の場合、自身の持分割合に関する正確な情報や、PFICの通常所得やキャピタル・ゲインに関する十分な情報を得られない可能性が強く、全ての場合には適用できない。

#### Ⅳ-3. 時価主義

第2の方法は、毎年度、外国会社の保有株式に対して時価主義課税を行うことである。そして、毎年度時価主義課税をした段階で、取得価格を時価に修正することになる。

PFIC規定においては、対象株式が上場株式であるなどの場合に、納税者は保有株式の時価主義課税を選択することができる〔前掲Ⅲ-2-6-(3)-B参照〕。これはPFICの得た利益そのものに着目して課税をするというよりは、株式価値の増減に着目していることになる。

この点について2通りの理解が可能かもしれない。第1は、PFICの所得の代替変数として株価の変化に着目しているとの理解の仕方である。もし仮に、株価が前年度の法人段階での利益だけに依拠するものであれば、株価は代替変数として適切ということになる。しかし、上場株式の市場価格は、法人の純資産価値や将来予測収益や事業リスクなどの複合的な要因から決定されるものと思われる。そうであれば、流動性の高い株式について株価を外国法人所得の代替変数とみなすことは難しい。

第2は、株主の資産自体に着目した課税方式という理解である。外国法人の所得の代替変数として、当該外国法人の株式時価は不完全であるかもしれないものの、毎年度、株主レベルで

課税を行うことから株式の保有に関しては（年度単位での）保有期間中立性が成立する<sup>59)</sup>。

ストックの価値変化に着目する時価主義課税は、時価評価が困難な流動性の乏しい株式については、適用が困難とならざるを得ない。そこで、実現主義の利点である評価の困難性の回避を活かしつつ、繰延の利益を排除する方法として、「利子税」を賦課することが発生主義課税や時価主義課税の補完的制度として候補にあがってくる。

#### Ⅳ-4. 利子税の賦課

##### Ⅳ-4-1. 2つの視点

利子税を導入する場合、どのような利率が適切なのかという問題がある。納税者の運用利回りよりも低い利率の利子税しか賦課しないと、課税繰延の恩恵は残ったままになってしまふ。一方で、過度に高率の利子税を賦課すると、課税の中立性を損なうだけでなく、経済活動を過度に抑制してしまう恐れがある。そのため利子税の制度設計を行う際には、その「目的」を明確にする必要がある。それは、「納税者間の公平性ならびに投資決定に対する課税の中立性を維持すること」が目的なのか、「課税繰延による国庫の被る損害を補填すること」が目的なのかが問題となる。

もしも利子税賦課の目的が、納税者間の公平および課税の中立性を達成することであれば、納税者の観点から利子税を設定する必要がある。すなわち、ファイナンスにおけるリスク・リターンを関係を前提に、リスク調整後の税引後利回り（after-tax rate of return）に基づく利率を設定する必要がある。

これに対して、税収の確保（税収中立性）が目的であるならば、国庫の視点から損失の補填を行う必要がある。では、税収中立的な課税繰延に対する利率とは何なのであろうか。課税繰延は政府から納税者への「無利息融資」（in-

59) ただし、株価を時価評価して毎年度課税を行っても、外国法人が利益を内部留保するか、配当するかについては、中立性を維持できない。

terest free loan) といわれる<sup>60)</sup>。そして政府は、課税繰延によって失った税収分を、国債を発行することで調達することができることから、国債の利率が適切な利率なのであろうか。しかしながら、国家が他の経済主体の発行する債券と比べて、比較的低利率で資金を調達できる原因は、国家の信用力が他の経済主体に比べて高いからである<sup>61)</sup>。国家の相対的な信用力の高さは、自国の経済活動全体に対して「課税権」を有していることに起因している。このような政府自身の信用力の高さと、政府の「融資先」である課税繰延主体たる納税者の信用力とは、切り離して考えなければならない。

そこで、以下では上記の2つの目的を区別した上で、利子税の利率の候補について若干の検討を加える。

#### Ⅳ-4-2. 利率の候補

##### (1) 納税者の投資リターン

第1の候補は、納税者が繰延べた租税を投資に回すことで実際に得た投資リターンに着目して、それと同率の利子を賦課するという手法である<sup>62)</sup>。

Bradford (1984) は、納税者の投資リターンを基に利子税を賦課すれば、課税繰延と非繰延の間の中立性が維持できるとしつつも、現実的に納税者の限界的利回りを算出することは、課税庁にとって困難であり、単一のみなし利率を賦課せざるを得ないとする<sup>63)</sup>。

全ての納税者に単一の利率を賦課する立場として、①全納税者の平均利回りを利用するこ

とが考えられる<sup>64)</sup>。ただし、全納税者の平均利回りを市場ポートフォリオのリターンを基準に算出できるとしても、その市場リターンよりも低いリターンしか享受できない納税者にとっては、高すぎる利率となり、逆により高いリターンを享受している者には低い利率となり、両者の間で「不公平な」所得移転がなされてしまう。そこで、②全納税者の平均利回りよりも比較的低いレートを利用することが考えられる<sup>65)</sup>。しかし、利率を下げれば下げるほど、政府歳出の規模を所与とすれば、全納税者から課税繰延によって恩恵を受けている一部の納税者に利益移転が生じる。

さらに、利益が繰延期間を通じて均等に発生したものとみなさないと、租税法規の簡潔さならびに執行可能性の観点からは立ち行かないと指摘されることがある<sup>66)</sup>。利益の各年度への均等配分と単一利率の利子税の賦課には、もしも利益が繰延期間の前半に多く発生していれば（時価主義課税の場合と比較して）過少課税になってしまい、逆に利益が繰延期間の後半に多く発生していれば過大課税になるという欠点が存在する<sup>67)</sup>。

納税者のリターンに課税するとした場合、「税引前リターン」と「税引後リターン」のどちらを基準とすべきかが問題となる。この点、イギリスの税制改革の基礎となったMead Commission Reportは、「税引後リターン」に基づく利子税の賦課を主張している<sup>68)</sup>。もしも税引後リターンではなく、税引前リターンを基準として利子税を賦課するのであれば、控除を

60) See, STANLY S. SURRY & PAUL R. MCDANIEL, TAX EXPENDITURES (Harvard University Press 1985)

61) もちろん、過去のアルゼンチンの例などをみれば分かるように、財政破綻に直面した国家に対しては、市場はより高いリスク・プレミアムを要求することになる。

62) See, e.g. INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES, THE STRUCTURE AND REFORM OF DIRECT TAXATION, 132-135, 148-149 (1978) [以下、Mead Commission Reportと呼ぶ] ; DAVID BRADFORD & THE U.S. TREASURY TAX POLICY STAFF, BLUEPRINTS FOR BASIC TAX REFORM, 74 (Second ed, Revised, 1984) ; Cynthia Blum, New Role for the Treasury: Charging Interest on Tax Deferral Loans, 25 HARVARD JOURNAL OF LEGISLATION 1, 13 (1988)

63) See, Bradford, supra note 62, at 74.

64) See, Blum, supra note 62, at 16.

65) Id.

66) Id.

認める必要がある。每期利子税を賦課徴収する場合であれば、毎期の控除を認めるべきである。利子税は繰延期間の最後にまとめて賦課する場合であっても、每期蓄積する利子税の控除を每期認めずに、賦課の時点まで遅らせることは、中立的な取扱を飛び越し、納税者にとって不利な状況を作成してしまう恐れがある<sup>69)</sup>。なぜならば、控除の先延しは、金銭の時間的価値の分だけ控除額の価値を目減りさせるからである<sup>70)</sup>。

## (2) 納税者の借入利率

第2の候補は、市場における納税者の借入利率である。この立場は、納税者が繰延なしに即時に納税を行うため借入をする場合の借入利率を利子税として賦課すれば、納税者にとって課税繰延と租税の即時支払は無差別になり、課税繰延の恩恵を排除できるという考え方である<sup>71)</sup>。なお、納税者の借入利率は、借主たる納税者の信用リスク、デフォルト・リスクの分だけ、リスク・プレミアムが上乘せされる結果、無リスク金利に近いとされる国債の利率よりも高くなる。

納税者が追加的な租税負担を負う場合、手元に納税資金がなければ、租税を支払うためには借入を行わざるを得ない。しかし、納税者の手元に十分な納税資金が存在するような場合には、この考え方の説得性は薄れることになる。

また、次のように考えることも可能である。本来であれば借入を行って納税資金を調達しなければならなかったところ、課税繰延によって納税時期が繰延べられれば、納税者は(納税分の)借入によって生じた余剰キャッシュ・フローを投資にまわすことで、市場リターンをえることができるという考えである。このように考えた場合、(1)の納税者の投資リターンの方がより適切な利子率ということになる。

## (3) 国債の利子率(政府の借入利率)

第3の候補として、国債の利子率、すなわち政府の借入利率を採用することが考えられる。この候補の利点は、課税庁にとって利率を決定しやすく、かつ事前に何パーセントと固定してしまうのではなく、インフレ率や実質金利の変化に伴って、自動的に市場で変化するので、マクロ的な環境変化にともなう利子率の修正が容

67) Id. 例えば、Blum (1988) は納税者の租税負担が資産譲渡によって得られるキャピタル・ゲインを上回る可能性を指摘している。年度0末に1万円である資産を購入したところ、年度1末に同資産の価値が101万円になり、その後24年間(年度25末まで)は不変で、年度25末に101万円で売却したとする。税率を30%とすると、年度1末に繰延対象となる租税負担は30万円  $[=(101-1) \times 0.3]$  となる。ベンチマークとなる利子率を年5% (税引後リターン\*) とすると、利子税の額は122.171万円、年度25末の支払租税は152.171万円となる。これは売却益の100万円を上回り、納税者は52.171万円の損失を被ることになる。See, Blum, supra note 62, at 16-17.

しかしながら、この結果は納税者に酷なものであろうか。納税者が年度25末に租税を支払う結果、ネットで損失を被るように見えたのは、年度2から年度25間での間、市場リターン以下の収益(ここではゼロ)しかあげられなかったことに起因している。課税の無い世界でも、市場リターン以下の収益しかあげられない投資家は、(機会費用の観点からすれば)損失を被っているのである。それは、課税の存在する世界でも同じで、上記の例で納税者が結果的に損失を被っているように見える原因は、「利子税」を賦課したことでなく、当該納税者が市場リターン(ここでは税引後の市場リターンを5%と想定している)以下のパフォーマンスしかあげられなかったことに起因していることを認識しなければならない。

68) See, Mead Commission Report, supra note 62, at 132. Mead Commission Report は、課税後リターンを主張しているものの、その参照となる課税前レートは「5年物国債」などを例にあげ、インフレ・インデックス用のテーブル同様、係数一覧を作成すれば、簡素さは維持される点を主張する。

69) See, Blum, supra note 62, at 17.

70) この他に、繰延期間中の納税者の限界税率が一定ではなく、最終年度(利子税の賦課年度)よりも、繰延期間中の限界税率の方が高いような場合には、控除の先延しは納税者にとって不利な扱いになる。(逆に、利子税賦課年度の限界税率が高い場合には、控除の先延しは納税者に有利になる。)

71) See, Blum, supra note 62, at 19-20.

易という点である。また、国債の償還期間は短期から長期まで複数存在しており、繰延期間に近い償還期間を有する国債の利率を採用することで、完全ではないにせよ、比較的容易に金利の期間構造（term structure of money）を反映することができる<sup>72)</sup>。

しかしながら、国債の利率は無リスク金利に近く、市場リターンよりも低いといわれる。そのため、もしも国債の利率を基準に利子税を賦課するのであれば、上記（1）で述べたのと同様に、全納税者から課税の繰延べをしている納税者に対して利益が移転することになる。

課税繰延は政府から納税者への無利息融資だといわれるものの、政府の借入コストが国債の利率だから、課税繰延への利率も国債の利率でよいということにはならない。つまり、政府の借入コストと貸出コストを区別して考える必要がある。政府が無リスク金利で借入ができるのは、政府が課税権を有しており将来の歳入が見込めるからである。各納税者のプロジェクトにはリスクが存在しており、市場で借入を行おうとすると貸手は相応のリスク・プレミアムを要求する結果、無リスク金利で借入はできない。政府が貸手であっても、（何らかの理由で政府がリスク分散に関して私的主体よりも有利な立場にない限り）税収中立を目標とするのであれば、同様にリスク・プレミアムを要求しなければならない。

#### IV-4-3. 利子税の賦課方法

##### （1） 課税繰延を認める理由と賦課方式

次に、「ある利率」で利子税を賦課とした場合に、どのような方法で利子税を賦課す

ることが考えられるのかにつき検討を加える。

本来は、毎年度課税を行うことを理念としつつも、政府が例外的に課税繰延を認める根拠として次の2つの理由が考えられる。第1は、課税繰延を認めずに時価主義課税を行うと納税者の「納税資金」が不足するという理由である。第2は、課税対象となる資産や権利の「時価評価」が困難という理由である。どのような理由に重点を置いて、租税法体系の例外的取扱いとして課税繰延を認めるのかによって、利子税賦課の方式が異なってくる。

以下では、まず第1の理由（納税資金不足）による課税繰延の場合を、その次に第2の理由（時価評価が困難なこと）の場合につき考察を加える。

##### （2） 納税資金不足による課税繰延

繰延報酬や年金契約、保険契約の解約返戻金、割賦販売など課税対象となるモノを受取る時期や、その額が事前に決まっている場合、毎期の課税所得を発生主義に基づき算出することは（時価評価の困難な資産に比べれば）難しくはない。このような類型で、課税繰延が認められる（実際に認められてきた）主たる理由は、納税者の納税資金不足ということになる<sup>73)</sup>。このような類型の場合、繰延対象となっている税額自体と賦課利子の額は、毎年度算出することは可能である。そこで、どのような計算によってどのタイミングで利子を賦課するかという点から、Current Comparison Method（以下CCMとよぶ）とTracing Method（以下TMとよぶ）の2種類の方法に分類できる<sup>74)</sup>。

72) Blumは、契約等によって繰延期間が分かる課税繰延ではなく、事前（ex ante）の視点では繰延期間が不明の課税繰延の場合には、短期レートを採用すべきだと主張する。その理由は、いつでも資産を売却できるタイプの繰延であれば、毎期、短期債への投資を選択しているのと同じ状況になるからである。See, Blum, supra note 62, at 17.

73) See, Blum, supra note 62, at 27. 例えば、PFICにおいて時価主義課税に代えて、課税繰延（納税猶予）と利子税賦課の方式〔内国歳入法典1294条〕を選択できる理由も、納税者の納税資金不足に留意してのことだといわれる。

74) 以下の叙述はBlum, supra note 62, at 27-47に依拠するところが大きい。

## A. Current Comparison Method (CCM)

CCMは、毎年度ごとに繰延税額を算出し、毎年度利子税を支払わせる方式である。課税繰延を政府から納税者への一種の融資だと理解する立場からは、元本返済は待つものの、利息の支払を每期求める方式だといえる。CCMの下では次のように毎年度の利子税額を算出する<sup>75)</sup>。

- ①【実際の納税額の算出】納税者は、所得もしくは損失の繰延を認める課税所得算定ルールの下で、年度 $n$ の税額 $X_n$ を年度 $n$ 末に計算する。
- ②【発生主義に基づく納税額の算出】①の対象となる取引全てが、もし仮に発生主義に基づいて課税所得の算出がなされた場合に年度 $n$ に（本来であれば支払われるべきであった）税額 $Y_n$ を計算する。
- ③【繰延税額の累積残高の算出】年度 $n$ の①と②の差額である $(Y_n - X_n)$ は年度 $n$ の繰延税額<sup>76)</sup>〔政府から納税者への無利息融資〕を表しているところ、それを前年まで（年度1から年度 $n-1$ ）の繰延税額の累積残高に加える。

$$\text{累積繰延税額} = (Y_n - X_n) + \sum_{i=1}^{n-1} (Y_i - X_i) = \sum_{i=1}^n (Y_i - X_i) \quad (1)$$

④【利子税額の算出】③の繰延税額の累積残高に、年度 $n$ の利子税率 $r_n$ をかけて、年度 $n$ に支払う利子税の額を算出する。

$$\text{年度}n\text{の利子税額} = r_n \sum_{i=1}^n (Y_i - X_i) \quad (2)$$

CCMは、每期、納税者に利払いだけを求める方式であるところ、その支払利子はその年度に控除を認めることになる<sup>77)</sup>。なお、利子税率 $r_n$ が「税引後利子率」である場合には、控除を

認める必要はなくなる。

CCM方式の欠点として、その計算方法の煩雑さがある。特に、②【発生主義にもとづく税額の算出】をするに際して、当該年度の各種控除限度額の変化や租税特別措置の有無を考慮に入れて計算をすることは、納税者にとって負担となる<sup>78)</sup>。

## B. Tracing Method (TM)

TMは、PFICにおいて発生主義課税の適用されるQEFを選択し、かつ納税者が納税の猶予を選択した場合に、適用されうる利子税賦課の方式である<sup>79)</sup>。

納税者は納税額を発生主義に基づいて計算するものの、その納税額のうち未実現の所得に起因する部分に関しては納税の延期（課税繰延）が認められるという手法である。この場合には、每期利払いを行うのではなく、現実配当や株式の売却益を得た時点で未払い納税額に利子税を賦課した額をまとめて納めることで、納税資金不足の問題を解決することになる。

### (3) 時価評価が困難なことによる課税繰延

#### A. Look-Back Recomputation Method (LBRM)

市場で取引されない非上場株式の場合には、時価評価が困難なため時価主義課税を採用することは難しい。また、少数株主にとっては外国法人の課税所得の正確な情報を得ることが困難である場合には、上記のCCMやTMも納税者に過度の負担を強いることになる。このように時価評価や、持分・所得把握が困難な類型の場合には、事後的に資産や権利の評価額が確定した段階で、遡って所得と利子を計算することが考えられる。この方式は、Look-Back Recomputation Method（以下LBRMとよぶ）と呼ば

75) Blum, supra note 62, at 28-41.

76)  $(Y_i - X_i) < 0$  の場合は、逆に納税者が税額をあるべき水準よりも過大に支払っていて還付が必要な状況を意味する。（課税繰延との対称性から）納税者への還付も繰延べられると想定するならば、これは納税者から政府への無利息融資ということになる。

77) See, e.g. Blum, supra note 62 at 18; Hanna (2000) at 133-134.

78) See, Blum, supra note 62, at 30.

79) See, id, at 41-47.

れる<sup>80)</sup>。この方式のもとでは、概ね次の順序で課税所得と本来の納税額ならびに繰延に対する利子税を計算する。

- ① 課税繰延が認められている期間は、(法律によって定められところの)繰延に関する所得算出のルールに基づき、納税額 $X_i$ を毎年算出する
- ② 繰延が認められる状況が終了した年度 $n$ (不確定要素がなくなり課税物件の評価が可能な年度)に、年度 $i$ の納税額 $Y_i$ を再計算する [ $1 \leq i \leq n$ ]
- ③ 各年度 $i$ につき、実際に支払った納税額 $X_i$ と、支払うべきであった納税額 $Y_i$ の差額を計算する。
- ④ [I]  $(X_i - Y_i) > 0$ となる年度においては、納税者が①の計算の下では本来支払うべき税額よりも過大な納税をしていたことになる。これは、納税者から政府への無利息融資と等しいので、年度 $i$ から年度 $n$ までの間の利子を計算し、その利子相当額を政府は納税者に還付することになる。  
[II]  $(X_i - Y_i) < 0$ となる年度においては、納税者が①の計算の下では本来支払うべき税額よりも過少な納税をしていたことになる。これは、政府から納税者への無利息融資と等しいので、年度 $i$ から年度 $n$ までの間の利子を計算して、その利子相当額を納税者は政府に支払うことになる。
- ⑤ ④における[I]と[II]の額を相殺し、年度 $n$ における納税額(もしくは還付額)を算出する。すなわち、年度 $i$ における利子率(年率)を $r_i$ とすると<sup>81)</sup>、年度 $n$ における相殺後の純還付額 $T_n$ は次

の式によって表現できる(マイナスの場合は年度 $n$ における純納税額となる)。

$$T_n = \sum_{i=1}^n (X_i - Y_i)(1 + r_i)^{n-i} \quad (3)$$

LBRMは、資産価値変化の時系列が分からない場合には、正確な適用が困難であるし、さらに累進課税の下では、納税者ごとに毎年度の限界税率が異なりうることから、実際の制度として導入するには計算が複雑になる恐れがある。その結果、課税庁側の執行コストならびに納税者の法令遵守コストが増大し、それらのコストが、所得を正確に反映することによりもたらされる便益を上回る可能性が否定できない。そこで、より現実的な制度として、次の簡易版LBRMがより現実的な法制度として考えられる。

## B. 簡易版LBRM

上記のLBRMの利子税計算の煩雑さを回避すべく、内国歳入法典には、各取引類型の特性に合わせて簡易版LBRMが導入されている。先述のPFIC規定においてはストックに着目をして課税が行われるNQEPを選択した場合、LBRMを簡略化した簡易版LBRMが採用されている<sup>82)</sup>。[前掲Ⅲ-2-6-(3)【B-a】参照]。これは、繰延期間中の毎年度の限界税率を考慮するのではなく、(累進課税の下であっても)限界税率として単一の税率を適用することで、計算の簡便化を図るものである。具体的には、利益分配が行われた年度もしくは株式売却年度の税率表における「最高税率」が利子税を計算するための税率として用いられている<sup>83)</sup>。

しかし、先述のように、PFIC規定の採用する簡易版LBRMは、利益を保有期間全体に均等配分するため、税制の保有期間中立性を達成

80) See, id, at 47-71.

81)  $(X_i - Y_i) > 0$  の場合には $r_i$ は過大申告 (tax overpayment) の場合の利率で、 $(X_i - Y_i) < 0$  の場合には過少申告 (tax underpayment) の場合の利率を用いることが考えられる。

82) 利益配分もしくは株式売却益を各年度に均等に配分した上で、「連邦短期レート(短期国債の利率)+3%」という利率を基礎にして、利子賦課額を決定している。

83) 内国歳入法典1291条(c)(2)

できない。

#### IV-5. Retrospective Taxation

第4の対応策として、Auerbach (1991) の提唱する Retrospective Taxation がある<sup>84)</sup>。この課税方法は、事後 (ex post) の観点からではなく、事前 (ex ante) の観点から課税を行うことで保有期間の中立性を達成することを目的としている。

Retrospective Taxation は直感的には次のように理解できる。そもそも、包括的所得税は (納税者は税率に応じてリスク資産の保有量をグロス・アップさせるようにポートフォリオを変更する結果として) リスク・リターンには課税をしておらず、ポートフォリオ全体の無リスク金利にのみ課税しているにすぎないと主張される<sup>85)</sup>。そして Retrospective Taxation は、賭けの結果であるゲインとロスが捨象して、資産の保有から生じる無リスク金利の部分にのみ課税をする手法だと理解することができる。

この課税方法の利点は、政府が必要とする情報は、「無リスク金利」、「納税者の限界税率」、「資産の保有期間」と「資産の売却価格」だけであり、取得原価やどの時点でどれだけの含み益が発生したかという利益発生の時系列パターンを把握する必要がない点である<sup>86)</sup>。

他方、この課税方法の問題点として、事前の観点からは、キャピタル・ゲインに対して時価主義課税を行うのと同じ効果を期待できるものの、事後の観点からは、課税所得の計算の際に賭けの結果を考慮する (と信じられている) 包括的所得税の伝統的な理解と乖離する点が考えられる<sup>87)</sup>。極端な場合として、投資家が毎期キャピタル・ロスを被っていても、この課税方式の下では、当該含み損資産の売却時に、無リスク金利の分だけ納税義務が生ずることになりうる<sup>88)</sup>。

#### IV-6. イールド課税

##### IV-6-1. 実現時課税としてのイールド課税

時価主義課税の問題点は、評価の問題と納税資金の不足であった。他方、利子税賦課においては、所得配分の不正確さが問題となった。また、事前 (ex ante) の視点から課税を行う Retrospective Taxation の下では、投資期間の中立性 (holding-period neutrality) は確保されるものの、損失が発生していても租税負担が発生するため、事後 (ex post) の視点から所得を構成する包括的所得概念の立場と整合性が問題となる。

これらの問題点を解決する手法として、投資期間全体のイールド (投資利回り) に着目した

84) See, Alan A. Auerbach, *Retrospective Capital Gain Taxation*, 81 (1) AER 167 (1991). Also see, David F. Bradford, *Fixing Realization Accounting: Symmetry, Consistency and Correctness in the Taxation of Financial Instruments*, 50 Tax Law Review 731 (1995); Alan A. Auerbach & David F. Bradford, *Generalized Cash Flow Taxation*, 88 Journal of Public Economics 957 (2004)

85) See, e.g., Evsey D. Domar & Richard A. Musgrave, *Proportional Income Taxation and Risk-Taking*, 58 Q.J. ECON. 388 (1944); Louis Kaplow, *Taxation and Risk Taking: A General Equilibrium Perspective*, 47 NATIONAL TAX JOURNAL 789 (1994); Alvin C. Warren, *How Much Capital Income Taxed Under an Income Tax Is Exempt Under a Cash Flow Tax?*, 52 TAX LAW REVIEW 1, (1996); James M. Poterba, *Taxation and Risk-Taking, and Household Portfolio Behavior*, in HANDBOOK OF PUBLIC ECONOMICS VOL.3. Ch17 (Alan J. Auerbach & Martin Feldstein ed. 2002); David Weisbach, *The (Non) Taxation of Risk*, 58 TAX LAW REVIEW 1 (2004).

86) See, Auerbach (1991), supra note 84, at 171.

87) Id, at 176.

88) 事前の視点からの課税は不公平であるとの批判に、Auerbachは次のように応じている。第1に、時価主義に近接するべく繰延税を課す手法ですら、実現時にキャピタル・ロスが生じていても繰延税を支払うことになりうる。第2に、繰延税と投資収益非課税の等価性を前提に、(Roth IRAのように)非課税扱いを認める場合、これらも事前の視点から議論をしていることになる。See, Auerbach (1991), supra note 84, at 176-177. Also see, Louis Kaplow, *Taxation*, NBER Working Paper No.12061, at 59 (2006).

課税が考えられる<sup>89)</sup>。もしも課税繰延の利益が存在しなければ、同じ課税前イールドを有する投資は同じ課税後イールドを有する<sup>90)</sup>。そこで、課税繰延が存在し課税前イールドで投資がなされている場合に、実現時まで課税後イールドでなされたものとして税額を算出するのである。これは、実現主義の利点（時価評価の困難回避と、納税資金の確保）を維持しつつ、事後の視点から、金銭の時間的価値に依拠する課税繰延の恩恵の排除を企図する課税方式だといえる。以下では、イールド課税の基本構造を理解するために、投資期間内のキャッシュ・イン（配当や利払い）はなく、最後の売却時（利益の実現時）にのみキャッシュ・インが存在する状況を想定する。

イールドに着目して課税を行う場合、議論の前提として非連続モデル（discrete model）と連続モデル（continuous model）を区別する必要がある。ここでいう非連続モデルとは、利子の算出が1年ごと、もしくは半年ごとや1日ごとといった具合に、（カレンダー上の区分に従って）非連続な形でなされる場合をさす。一方、連続モデルは、利子の発生を連続的に捉える（連続複利の場合）である。

例えば、100万円の元本をイールド5%（年率）で2年間運用した場合の総受取額 [=元本+利子] は、暦年複利（非連続モデル）の下では、110.25万円 [= 100 × (1 + 0.05)<sup>2</sup>] である。それに対して、連続複利（連続モデル）の下では、次のように計算できる。 $e$  は自然対数の底である。

$$100 \times e^{(0.05 \times 2)} = 110.517 \quad (4)$$

より一般化すると、元本 $B$ を年イールド $r$ で、

$n$ 年間運用した場合の総受取額 $S$  [=元本+投資収益] は次の式で表現できる<sup>91)</sup>。

$$S = Be^{rn} \quad (5)$$

以下では、今後の議論のベースラインになるように、厳密に保有期間中立性を達成する税制を観念するべく、特に断りのない限り連続複利の考えを利用して検討を進めたい。

#### IV-6-2. イールド課税の基本構造 ～中間利子・配当等がない場合～

元本100万円を課税前イールド10%（年率）で10年間運用した場合に、課税前の総受取額は①271.828万円<sup>92)</sup>となる。税率を30%とすると、課税後イールドは0.7%である。発生主義に基づいて利子が発生する時点で課税され、課税繰延の恩恵が存在しない場合、当該投資のもたらすイールドはこの課税後イールドと等しくなる。100万円をこの課税後イールドで10年間運用した場合、納税者の（課税後）受取額は②201.375万円<sup>93)</sup>となる。年度10における納税額は、①と②の差額である70.453万円ということになる。

これに対して、イールドではなく、実現主義に基づいてキャピタル・ゲインを算出すると、課税所得は171.828万円、納税額は51.548万円、課税後の総受取額は③220.28万円となる。②と③の差額である、18.905万円が実現主義課税に起因する課税繰延の恩恵ということになる。

イールド課税は、金銭の時間的価値に起因する課税繰延による利益を排除するために、時価主義のように毎年度課税を行うのではなく、投資が終了した時点で、投資期間の間、課税後イールドで運用されていたのと場合と同じ状況

89) Land, supra note 48, 73-92. 本節の内容は、Land論文に依拠するところが大きい。

90) Land, supra note 89, at 73.

91) なお、 $r$ の算出期間と $n$ の期間の単位が一致している限り、どのような期間単位を用いてもよい（半年でも四半期でも1日単位でも）。例えば、100万円を四半期1.25%で8クオーター（=2年間）運用した場合は、 $S = 100 \times e^{0.0125 \times 8} = 110.517$ という計算式になる。

92)  $100 \times e^{(0.1 \times 10)} = 271.828 \dots$

93)  $100 \times e^{(0.07 \times 10)} = 201.375 \dots$

を作り出すように税額を決定する。現実に発生したイールドに着目している点で、ex ante 無リスク金利で投資がなされると想定する Retrospective Taxation とは異なる。また、利子税の賦課とも異なり、毎年度の繰延対象となる発生主義の基での納税額を算出する必要もない<sup>94)</sup>。

そこで Land (1996) の議論を援用し、より一般的なモデルを紹介する<sup>95)</sup>。投資元本を  $B$ 、投資の課税前総受取額を  $S_p$ 、連続複利  $r$  (年率) で  $n$  年間運用したとする。課税前の保有期間全体にわたるイールドを  $p$  とすると、

$$p = m \quad (6)$$

と表現できる。そして、(5) 式より

$$\frac{S_p}{B} = e^p \quad (7)$$

という関係が成立する。 $S/B$  は、保有期間全体にわたる利回りである。ここで自然対数  $[\ln]$  をとると、(7) 式は次のように変形できる。

$$\ln \frac{S_p}{B} = p \quad (8)$$

税率 (一律) を  $t$  とし、課税後の保有期間全体にわたるイールドを  $a$  とすると、

$$a = (1-t)p = (1-t) \ln \frac{S_p}{B} \quad (9)$$

という式で表現できる。ここで、課税後保有期間イールド  $a$  で投資がなされた場合の最終年度の総受取額を  $S_a$  とする。

$$S_a = Be^a \quad (10)$$

そして、(9) 式と (10) 式より、

$$\frac{S_a}{B} = e^a = e^{[(1-t)p]} = \left( \frac{S_p}{B} \right)^{(1-t)} \quad (11)$$

が成立する。イールド課税において、投資の

最終年度に課税されるべき租税  $T$  は  $S_p$  と  $S_a$  の差額として求めることができる。そこで (10) 式と (11) 式を用いてこれを変形すると、 $T$  を次のように表現できる。

$$T = S_p - S_a = S_p - Be^a = S_p - B \left( \frac{S_p}{B} \right)^{(1-t)} = S_p \left[ 1 - \left( \frac{S_p}{B} \right)^{-t} \right] \quad (12)$$

この (12) 式は、イールド課税が保有期間中立的な課税であることを示している。すなわち、保有期間に関係する変数 (要素) が一切存在しておらず、税額の決定に必要な情報は①最終的な総受取額  $S_p$  (例: 資産の売却価格)、②投資元本  $B$  (例: 資産の取得価格)、③税率  $t$  の 3 種類だけである。

イールド課税においては、100 万円が 271.8 万円になるのに、10 年かかろうが 5 年であろうが、税額は同じということになる<sup>96)</sup>。10 年かかっている場合のイールドは 10%、5 年の場合のイールドは 20% となる。それぞれの場合に、納税者は自身の投資だけでなく、本来は政府資金である繰延税額を同じイールドで運用していることになる。

それではイールド課税は、実際の投資利回りと同等の利子率を適用する利子税の一種なのであろうか。利子税を賦課する方式の場合には、課税の繰延べられた期間に応じて、利子を複利計算で計算しなければならず、繰延期間 (投資期間) が長いほど、納税額は大きくなる。他方、イールド課税は、繰延期間と税額の間直接の関係は存在せず、その点で通常利子税とは異なる<sup>97)</sup>。また、損失への税還付の場合も、通常利子税とは異なる帰結をもたらすことになる【後述 IV-6-3】。

事後的に投資イールドを計算して投資期間中、同率の利回りで利益が発生したものと想定して所得を配分することは、不正確な所得算定

94) この点、利子税賦課において、事後的に投資所得を PFIC のように保有期間に均等に配分するのではなく、一定の率で収益をあげたものと仮定して配分する方法を採用し、年複利ではなく、連続複利にすれば、イールド課税と同じ効果をもたらすことができる。

95) Land, *supra* note 89, at 73-78.

96) See, Land, *supra* note 89, at 77.

97) See, *Id.* 77-78.

に繋がることの批判がなされる<sup>98)</sup>。しかしながら、この批判は非連続モデルに対しては有効であっても、連続モデルに対しては有効ではない。なぜならば、非連続モデルの下では、どのように利益が発生したかによって納める税額が変化するという意味において経路依存的（path dependent）であるのに対して、連続モデルの下では、利益の発生過程に対して税額は経路非依存的（path independent）だからである<sup>99)</sup>。

#### Ⅳ－6－3. 損失と還付額の関係

現行制度（実現主義課税）や利子税賦課方式の下では、還付対象となる損失が大きいほど、還付額は大きくなる。これに対して、イールド課税の下では、損失の増加に伴い、還付額が単純増加するわけではない<sup>100)</sup>。次の【表1】は、取得価格で100万円のある資産を購入し損失が生じた場合につき、(i) 実現主義課税、(ii) イールド課税の下での還付税額を算出したものである<sup>101)</sup>。

この表において次の2点に着目する必要がある。

- ① イールド課税の下での還付税額が、実現主義課税の下での還付税額を常に下回っている。
- ② 実現主義課税の下では、損失が増大するとともに還付税額も増大するのに対して、イールド課税の下では、一定以上の損失（【表1】では損失70以上）になると、損失の増大に伴って還付税額が減少する。

上記①は、イールド課税を通常の利子税と同

列に理解してしまうと、直感に反することになる。すなわち、損失の場面では、「利子税」の方が実現主義課税よりも多くの還付税額をもたらすという理解と正反対になる<sup>102)</sup>。しかし、【表1】においては、イールド課税の下での還付税額が、実現主義課税の下での還付税額を常に下回っている。

上記②については、政府は私的投資に関して、税率相当の持分を有するサイレント・パートナーだというアナロジー<sup>103)</sup>からすると、納税者の被った損失が大きいほど、政府による補填（税還付の絶対額）が大きくなるという直感に反する<sup>104)</sup>。実現主義課税の下ではそのようなもの、イールド課税の下ではそのような帰結にはなっていない。【表1】の数値例では、損失が70に達するまでは、イールド課税の下でも還付税額の絶対額は増大している。しかし、損失が70以上の場合には、損失が増大するほど還付税額は逆に減少することになる。

何故、このように直感に反する帰結になっているのであろうか。その原因は、イールド課税が納税者は繰延税額（もしくは還付）を、元の資産と同じイールドで再投資していると想定していることに起因する<sup>105)</sup>。その結果、利益が生じている場合には、納税者は正のイールドで繰延べた税額を再投資していたものとみなされ、その利益を相殺するべく、実現主義の下でも多くの納税義務を負うことになる。それに対して、損失が生じている場合には、納税者は負のイールドで還付税額を再投資していたものとみなされるため、損失が一定以上の大きさになると、納税者の手取り額が減少することに

98) E.g., Alvin C. Warren, Financial Contract Innovation and Income Tax Policy, 107 Harv. L. Rev. 460, 478 (1993).

99) See, Land, supra note 89, at 79.

100) See, id, at 92-94. Landはこれを「損失のパラドックス」と呼んでいる。

101) 表記の簡素化のために、小数点第3位以下は四捨五入している。

102) 損失の繰延は「納税者から政府への無利息融資」に相当するところ、理念的な利子税の下では、繰延還付税額に利子が付加される分だけ、通常の実現主義課税の場合よりも還付税額は大きくなるという直感的理解である。

103) See, e.g. CHRISTOPHER H. HANNA, COMPARATIVE INCOME TAX DEFERRAL: THE UNITED STATES AND JAPAN, 32-35 (Kluwer Law International 2000).

104) 相対的な補填の割合は、税率相当分である。

105) Land, supra note 89, at 93.

表1 (i) 実現主義課税〔利子税なし〕と(ii) イールド課税の下での還付税額

取得価格	売却額	(i) 実現主義		(ii) イールド課税			
		損失	還付税額	保有期間 課税前イ ールド	保有期間課 税後イール ド	課税後 受取額	還付税額
100	90	-10	3	-10.54%	-7.38%	92.89	2.89
100	80	-20	6	-22.31%	-15.62%	85.54	5.54
100	70	-30	9	-35.67%	-24.97%	77.90	7.91
100	60	-40	12	-51.08%	-35.76%	69.94	9.94
100	50	-50	15	-69.31%	-48.52%	61.56	11.56
100	40	-60	18	-91.63%	-64.14%	52.66	12.66
100	30	-70	21	-120.40%	-84.28%	43.05	13.05
100	20	-80	24	-160.94%	-112.66%	32.41	12.41
100	10	-90	27	-230.26%	-161.18%	19.95	9.95
100	5	-95	28.5	-299.57%	-209.70%	12.28	7.28
100	1	-99	29.7	-460.52%	-322.36%	3.98	2.98
100	0.1	-99.9	29.97	-690.78%	-483.54%	0.79	0.69

(資料：Land(1996)を参考に作成)

なる。換言すれば、せっかく還付してもらえないはずの還付税額をもマイナスの収益をもたらす投資先につき込んでしまった結果として、最終的な還付額も少なくなってしまうのである。

#### IV-6-4. いくつかの課題

上記の議論では、中間配当や中間利子の存在を捨象して議論をすすめていた。しかしながら、現実にイールド課税を仕組むためには、中間配当・利子を受け取った場合の調整規定が必要となる。

また、イールドの計算単位の問題もある。納税者が複数の資産を保有している場合に、各資産ごとにイールド課税を適用するべきか、それとも納税者が保有するポートフォリオ全体を一つの課税対象とみてイールド課税を適用するべ

きかという問題である。Land (1996) は、後者のポートフォリオ全体への適用でなければ保有期間に対して中立的な課税を行えないと主張する<sup>106)</sup>。ただし、後者を採用する場合には、ポートフォリオ内の一部の資産を途中で売却したり、追加した場合に、調整をする必要がでてくる。

さらに、上記の例では株式や債券のように、投資元本以上の損失が発生しないことを想定していた。現実には、投資元本がゼロになるだけでなく、追加的損失を追う場合が想定されるところ、この場合にどのような取扱いを行うかも検討しなければならない<sup>107)</sup>。

現実的な問題として、連続モデルを既存の法制度と整合的な形で導入できるのか、また執行可能な形で導入できるのかという法技術的な問題も存在する。

106) Id, at 94-96.

107) この点については、浅妻章如准教授から有益な指摘を頂戴した。

## V. 結びにかえて

国際課税の文脈において、課税繰延の問題は古くから論じられてきた課題である。それは、金銭の時間的価値の問題や、所得の平準化による低い限界税率の適用という問題もさることながら、外国法人や外国信託を利用した投資形態に対して、居住地国が課税権を直接的に行使することができないという問題が存在するからである。そこで、本稿では、米国の制度を参照しつつ、受動的所得に関して課税繰延の利益を排除するためにはどのような法制度が考えられるかという立法政策の観点から、初歩的な検討を行った。

本稿は、専ら居住地国の観点からの検討にと

どまっており、源泉地国と課税繰延防止規定の関係については検討することができなかった。言い換えれば、本稿の検討は、全世界所得課税を所与のものとするかなり強い前提を置いていた。しかし、全世界所得課税や、全世界所得課税の下でのタックス・ヘイブン対策税制には、課税管轄権の域外適用という問題が本質的に内在している点には留意が必要である。課税管轄権の域外適用という側面に着目した場合、課税繰延防止規定が、源泉地国との関係や租税条約との関係でどのような問題が生じるかについては、今後の検討課題としたい。

## 参 考 文 献

- Andrews, William. (1974). *A Consumption or Cash Flow Type Personal Income Tax*. 87 *Harvard Law Review* 1126.
- ARNOLD, BRIAN. (1986). THE TAXATION OF CONTROLLED FOREIGN CORPORATIONS: AN INTERNATIONAL COMPARISON. (Canadian Tax Foundation)
- Auerbach, Alan J. (1991). *Retrospective Capital Gain Taxation*. 81 ( 1 ) *The American Economic Review* 167.
- Auerbach, Alan A. & David F. Bradford (2004), *Generalized Cash Flow Taxation*, 88 *Journal of Public Economics* 957
- AVI-YONAH, REUVEN S. (2007). INTERNATIONAL TAX AS INTERNATIONAL LAW: AN ANALYSIS OF THE INTERNATIONAL TAX REGIME. (Cambridge University Press)
- Blum, Cynthia. (1988). *New Role for the Treasury: Charging Interest on Tax Deferral Loans*. 25 *Harvard Journal of Legislation* 1 .
- Bradford, David. F. (1995). *Fixing Realization Accounting: Symmetry, Consistency and Correctness in the Taxation of Financial Instruments*. 50 *Tax Law Review* 731.
- BRADFORD, DAVID F. & U.S. TREASURY TAX POLICY STAFF. (1984). BLUEPRINTS FOR BASIC TAX REFORM, 2nd ed, Revised.
- Brown, Cary (1948) *Business Income Taxation and Investment Incentives, in, INCOME, EMPLOYMENT AND PUBLIC POLICY: ESSAYS IN HONOR OF ALVIN H. HANSEN*.
- GRAETZ, MICHAEL J. (2003), FOUNDATIONS OF INTERNATIONAL INCOME TAXATION (Foundation Press)
- GUSTAFSON, CHARLES H. & ROBERT J. PERSONI & RICHARD CPUGH. (2001) . TAXATION OF INTERNATIONAL TRANSACTIONS 2nd ed.
- Halperin, Daniel (1986), *Interest in Disguise: Tax-*

- ing the 'Time Value of Money' 95 Yale Law Journal 506
- HANNA, CHRISTOPHER H. (2000) . COMPARATIVE INCOME TAX DEFERRAL : THE UNITED STATES AND JAPAN. (Kluwer Law International).
- Hines, James R. (1999). *The Case against Deferral: A Deferential Reconsideration*. 52 ( 3 ) National Tax Journal 385-404.
- INSTITUTE FOR FISCAL STUDIES (1978) THE STRUCTURE AND REFORM OF DIRECT TAXATION (Mead Commission Report).
- Joint Committee on Taxation. (2008). Economic Efficiency and Structural Analysis of Alternative U.S. Tax Policies for Foreign Direct Investment.
- Joint Committee on Taxation. (1987). General Explanation of the Tax Reform Act of 1986.
- LandB.Stephen. (1996). Defeating Deferral: A Proposal for Retrospective Taxation. 52 Tax Law Review 45.
- SURRY, STANLY.S. & PAUL R. MCDANIEL (1985). TAX EXPENDITURES. (Harvard University Press).
- Office of Tax Policy, U.S. Department of Treasury. (2007). Approaches to Improve the Competitiveness of the U.S. Business Tax System in the 21st Century.
- The President's Advisory Panel on Federal Tax Reform. (2005). Simple, Fair, and Pro-Growth: Proposals to Fix America's Tax System .
- Warren, Alvin C. (1986). Timing of Taxes. 39 National Tax Journal 499.
- 岡村忠生 (1992).「国際課税とインテグレーション」法学論叢132巻1・2・3号182頁.
- 中村繁隆 (2005)「課税繰延べ防止策の研究—FIF (Foreign Investment Fund) ルールを主題として—」第28回日税研究賞入選論文集